

**Informe de Auditoría de Cuentas Anuales
emitido por un Auditor Independiente**

**ARBITRAGE CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL
VARIABLE, S.A.**

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2021**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de ARBITRAGE CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de ARBITRAGE CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A., (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2021, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción De acuerdo con lo descrito en la Nota 1 de la memoria adjunta el objeto social de la Sociedad es la captación de fondos del público para gestionarlos e invertirlos en instrumentos financieros, en los que está fundamentalmente invertido su patrimonio (ver Nota 6). Las políticas contables aplicables a la cartera de inversiones financieras se describen en la nota 3.d de la memoria adjunta.

Identificamos esta área como aspecto más relevante de nuestra auditoría de la Sociedad por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en su patrimonio y, por tanto, en el cálculo diario del valor liquidativo de la acción de la Sociedad.

Nuestra respuesta

Como parte de nuestra auditoría, hemos obtenido un entendimiento y evaluado los procedimientos de control interno implantados en relación con la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos de auditoría sustantivos, entre los que destacan los siguientes:

- ▶ Hemos obtenido las confirmaciones de la entidad depositaria, sociedades gestoras o contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para comprobar la existencia de la totalidad de las posiciones incluidas en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2021, cotejándolas con los registros de la Sociedad.
- ▶ Hemos comprobado la valoración de la totalidad de la cartera de inversiones financieras, mediante el cotejo de los precios utilizados por la Sociedad Gestora de la Sociedad y los valores contabilizados por la Sociedad, con precios obtenidos de fuentes externas o con datos observables de mercado.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2021, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2021 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- ▶ Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- ▶ Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- ▶ Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.



EY

Building a better
working world

- ▶ Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- ▶ Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

ERNST & YOUNG, S.L.

(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el N° S0530)

Roberto Diez Cerrato

(Inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el N° 20819)



ERNST & YOUNG, S.L.

2022 Núm. 01/22/03463
96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

19 de abril de 2022

**ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2021**

ÍNDICE

- Balances al 31 de diciembre de 2021 y 2020
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2021 y 2020
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2021 y 2020
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
- Informe de Gestión 2021
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances
31 de diciembre

	Nota	Euros		Nota	Euros	
		2021	2020		2021	2020
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Deudores	5	53.298.824,51	48.039.127,48			47.087.253,83
Cartera de inversiones financieras	6	2.333.606,78	2.711.502,45			47.087.253,83
Cartera interior		46.706.243,02	43.418.330,65			32.553.072,00
Valores representativos de deuda		19.148.792,41	17.018.992,58			14.416.158,37
Instrumentos de patrimonio		13.134.715,62	11.947.366,56			16.428.639,30
Instituciones de Inversión Colectiva		3.708.396,84	3.105.722,17			(12.535.079,21)
Depósitos en entidades de crédito		-	-			(2.741.615,66)
Derivados		-	-			(1.033.920,97)
Otros		2.305.679,95	1.965.903,85			-
Cartera exterior		27.710.929,07	26.381.319,13			-
Valores representativos de deuda		1.768.329,17	2.831.625,80			-
Instrumentos de patrimonio		19.951.832,91	15.014.193,43			-
Instituciones de Inversión Colectiva		5.723.441,99	8.450.213,49			-
Depósitos en entidades de crédito		-	-			2.147.357,42
Derivados		-	85.286,41			-
Otros		267.325,00	-			-
Intereses de la cartera de inversión	6	(156.478,46)	14.958,94	9		51.933,47
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6	3.000,00	3.060,00			-
Periodificaciones		-	-			-
Tesorería	7	4.258.974,71	1.909.294,38			899.940,18
TOTAL ACTIVO		53.298.824,51	48.039.127,48			48.039.127,48
CUENTAS DE ORDEN						
Cuentas de compromiso	10	63.573.148,62	48.006.233,63			
Compromisos por operaciones largas de derivados		12.618.429,22	6.616.744,08			
Compromisos por operaciones cortas de derivados		50.954.719,40	41.389.489,55			
Otras cuentas de orden		5.704.762,66	6.550.984,08			
Valores cedidos en préstamo por la IIC		-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC		-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC		-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación	8	3.446.928,00	3.446.928,00			
Pérdidas fiscales a compensar	11	932.334,66	3.104.056,08			
Otros		1.325.500,00	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		69.277.911,28	54.557.217,71			
PATRIMONIO Y PASIVO						
PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS						
Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	8					
Capital						51.151.467,09
Prima de emisión						51.151.467,09
Reservas						32.553.072,00
(Acciones propias)						14.518.287,23
Resultados de ejercicios anteriores						16.428.350,70
Resultado del ejercicio						(13.023.338,86)
Otro patrimonio atribuido						(3.775.636,63)
						4.450.632,64
PASIVO NO CORRIENTE						
Provisiones a largo plazo						-
Deudas a largo plazo						-
Pasivos por impuesto diferido						-
PASIVO CORRIENTE						
Provisiones a corto plazo						-
Deudas a corto plazo						-
Acreedores	9					398.302,90
Pasivos financieros						-
Derivados	9					1.749.054,52
Periodificaciones						-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO						53.298.824,51

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

	Nota	Euros	
		2021	2020
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		5.613,05	3.983,17
Otros gastos de explotación		(587.239,61)	(228.529,28)
Comisión de gestión	9	(477.125,69)	(129.838,94)
Comisión depositario	9	(29.869,60)	(36.260,08)
Otros		(80.244,32)	(62.430,26)
Excesos de provisiones		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(581.626,56)	(224.546,11)
Ingresos financieros		1.100.492,88	756.078,82
Gastos financieros		(92.308,09)	(125.981,99)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		4.349.808,20	158.913,76
Por operaciones de la cartera interior		2.162.448,16	554.082,96
Por operaciones de la cartera exterior		2.919.279,80	(103.412,51)
Por operaciones con derivados		(731.919,76)	(291.756,69)
Otros		-	-
Diferencias de cambio		58,55	1.356,20
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		(312.208,98)	(1.599.741,65)
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		433.634,04	(536.726,04)
Resultados por operaciones de la cartera exterior		2.304.425,32	(457.495,87)
Resultados por operaciones con derivados		(3.050.268,34)	(605.519,74)
Otros		-	-
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		5.045.842,56	(809.374,86)
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		4.464.216,00	(1.033.920,97)
Impuesto sobre beneficios	11	(13.583,36)	-
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		4.450.632,64	(1.033.920,97)

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE

	Euros	
	2021	2020
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	4.450.632,64	(1.033.920,97)
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a participes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	4.450.632,64	(1.033.920,97)

B) ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE

	Euros						
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
A. SALDO al 31 de diciembre de 2019	32.553.072,00	14.439.784,87	(8.475.548,13)	16.183.994,85	(4.945.846,40)	2.449.145,27	52.204.602,46
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(1.033.920,97)	(1.033.920,97)
II. Operaciones con accionistas	-	(23.626,50)	(4.059.531,08)	(270,08)	-	-	(4.083.427,66)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	(23.626,50)	(4.059.531,08)	(270,08)	-	-	(4.083.427,66)
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	244.914,53	2.204.230,74	(2.449.145,27)	-
Distribución del resultado ejercicio 2019	-	-	-	244.914,53	2.204.230,74	(2.449.145,27)	-
B. SALDO al 31 de diciembre de 2020	32.553.072,00	14.416.158,37	(12.535.079,21)	16.428.639,30	(2.741.615,66)	(1.033.920,97)	47.087.253,83
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	4.450.632,64	4.450.632,64
II. Operaciones con accionistas	-	102.128,86	(488.259,64)	(288,60)	-	-	(386.419,38)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	102.128,86	(488.259,64)	(288,60)	-	-	(386.419,38)
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	(1.033.920,97)	1.033.920,97	-
Distribución del resultado ejercicio 2020	-	-	-	-	(1.033.920,97)	1.033.920,97	-
C. SALDO al 31 de diciembre de 2021	32.553.072,00	14.518.287,23	(13.023.338,85)	16.428.350,70	(3.775.536,63)	4.450.632,64	51.151.467,09

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Arbitrage Capital, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, "la Sociedad") se constituyó en España el 5 de noviembre de 2002, bajo la denominación de Cartera Alhamar, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación por la actual con fecha 20 de noviembre de 2009. Tiene su domicilio social en Paseo de la Habana, 74, Madrid.

El 24 de abril de 2015, de acuerdo con el proyecto de fusión por absorción autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Arbitrage Capital, S.I.C.A.V. (Sociedad absorbente) absorbió a Casa del Alguacil Inversiones, S.I.C.A.V. (Sociedad absorbida). La fusión por absorción se hizo efectiva el 2 de julio de 2015, con disolución sin liquidación de la Sociedad absorbida y con la transmisión en bloque de todos sus activos y pasivos a la Sociedad absorbente, sucediendo ésta a título universal en todos sus derechos y obligaciones a la Sociedad absorbida.

La normativa básica de la Sociedad se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, en su Reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. Asimismo, la Sociedad está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Sociedad está inscrita con el número 2.710 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad tiene por objeto social exclusivo la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La política de inversión de la Sociedad se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

DSTM, SL, EAF presta servicios de asesoramiento financiero sobre las inversiones mantenidas por la Sociedad. Los gastos derivados de dicho contrato son soportados por la Sociedad Gestora de la Sociedad.

La normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- El capital social mínimo desembolsado debe ser de 2.400.000,00 euros y el número de accionistas no podrá ser inferior a 100.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.
- Régimen especial de tributación.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en BME MTF Equity.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.. Los valores se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2021 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2021 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en dicha fecha.

Las cuentas anuales del ejercicio han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad, y se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas de la misma, estimándose que serán aprobadas sin ningún cambio significativo.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros con dos decimales, salvo que se indique lo contrario.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de las cuentas anuales

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

d) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presenta, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2021, las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no es necesario.

e) Distribución del resultado

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2021, formulada por los Administradores y que se espera sea aprobada por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	Euros
Resultado del ejercicio	4.450.632,64
A resultado de ejercicios anteriores	3.775.536,63
A reserva legal	445.063,26
A reserva voluntaria	230.032,75

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de estas cuentas anuales son los siguientes:

a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de la Sociedad ha considerado que la gestión de la misma continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

No obstante, dada la naturaleza específica de la Sociedad y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor teórico de las acciones.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor teórico, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en la que se declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en la cuenta de activo "Intereses de la Cartera de Inversión" y abono simultáneo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles.

Mientras la valoración posterior se hace a su coste amortizado, los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos financieros se reconocen en el balance cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda.
- Instrumentos de patrimonio.
- Instituciones de Inversión Colectiva.
- Depósitos en Entidades de Crédito.
- Instrumentos derivados.
- Otros.

Clasificación

Los activos financieros en los que invierte la Sociedad, se clasifican, a efectos de su valoración, como "Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias".

Los títulos que componen la cartera de inversiones financieras se contabilizan inicialmente de acuerdo con los siguientes criterios:

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera de la Sociedad se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aun cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o "cupón corrido", se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras "Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado (a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance "Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados" u "Otros depósitos de Garantía" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- En su caso, las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.
- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, que es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

Cancelación

Los activos financieros se dan de baja del balance de la Sociedad cuando han expirado o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, o aun no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Cuando el activo financiero se da de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

La Sociedad no da de baja los activos financieros en las cesiones en las que retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como:

- a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.
- b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
- c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) la Sociedad reconoce un pasivo por la contraprestación recibida.

En los casos b) y c) la Sociedad reconoce en las "Cuentas de orden" del balance el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

Deterioro

La Sociedad determinará y efectuará diariamente las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado y se da una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

Las pérdidas por deterioro se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- e) Adquisición temporal de activos

La adquisición temporal de activos es una operación que, a efectos contables, se entiende que nace el día de su desembolso y vence el día en que se resuelve el citado pacto. Se entiende que vencen a la vista las adquisiciones temporales cuya recompra debe necesariamente realizarse, pero puede exigirse opcionalmente a lo largo de un periodo de tiempo.

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica, de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

f) Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos se reflejan en pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobro o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponda.

En aquellos casos en que el contrato presenta una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultados por operaciones con derivados".

g) Opciones y Warrants

Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas o warrants vendidos se registran en la cuenta de "Derivados" del activo/pasivo del Balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación. Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado de operaciones con derivados", o "Variación de valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación de la Sociedad es el euro.

Se consideran como partidas monetarias de la Sociedad la tesorería, los valores representativos de deuda y los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros.

Se consideran como partidas no monetarias aquellas no incluidas en el apartado anterior, entre ellas los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de patrimonio.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa. Las diferencias que se producen respecto al cambio histórico se registran de la siguiente forma:

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería y débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen en este proceso, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe "Diferencias de cambio".

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

i) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen en el balance de la Sociedad cuando ésta se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Sociedad se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la Sociedad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables. También se consideran pasivos financieros las solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones y los saldos acreedores por equalización de comisiones.

Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la Sociedad, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado d) de esta Nota).

En el caso particular de financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atiende al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos temporalmente o aportados en garantía.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Cancelación

La Sociedad da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

j) Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el "Patrimonio atribuido a accionistas", determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

k) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido. El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menos cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17ª, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

Asimismo y a efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre beneficios.

l) Acciones propias

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones se registra en el patrimonio de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias entre el capital inicial y el capital estatutario máximo no estará sujeta a las limitaciones sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo es inherente a las actividades de la Sociedad pero el mismo es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones de la Sociedad. La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado y están a disposición del público en los registros habilitados al efecto en la CNMV.

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC de las mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en valores cotizados

- a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad.
- b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

Cuando se desee superar el límite del 35%, en el folleto de la Sociedad deberá hacerse constar en forma bien visible esta circunstancia, y se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio.

- c) Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en derivados

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, o cualquier inversión que genere una exposición similar a las mismas.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio de la Sociedad.

La exposición al riesgo frente a una misma contraparte asociada a los derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% del patrimonio de la Sociedad.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% de patrimonio de la Sociedad.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

- Límites a la inversión en valores no cotizados

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión. Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

- Coeficiente de libre disposición del 10%

Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.

- Coeficiente de liquidez

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la Sociedad.

- Obligaciones frente a terceros

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la CNMV. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

4.1. Política y Gestión de Riesgos

Los riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora se detallan a continuación:

4.1.1. Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

La sociedad gestora cuenta con sistemas de gestión del riesgo para determinar, medir, gestionar y controlar todos los riesgos inherentes a la política de inversión de la Sociedad incluidos, en aquellos de aplicación, los derivados del impacto del COVID-19, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

4.1.2. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los flujos de caja o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

4.1.3. Riesgo de tipo de cambio

El riesgo por tipo de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero varíe debido a cambios en los tipos de cambio. La Sociedad invierte en activos financieros y otras inversiones que están denominadas en monedas distintas de la moneda funcional establecida (euro). Por ello, el valor de los activos de la Sociedad puede ser afectado favorablemente o desfavorablemente por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

4.1.4. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

La Sociedad mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras a través de la metodología VaR (Value at Risk), que expresa la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal concreto determinado sobre la base del comportamiento histórico de un valor o cartera.

4.1.5. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad de la Sociedad para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La Sociedad Gestora dispone de una política expresa de control de la liquidez global de la cartera de la Sociedad que controla la profundidad de los mercados, de manera que permite planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio. Dicho coeficiente se calcula sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio de la Sociedad y se ha de materializar en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el depositario o en otra entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día en valores de deuda pública.

La Sociedad Gestora dispone, por tanto, de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez de la Sociedad, como pueden ser aquellos derivados del impacto del COVID-19 u otras crisis de relevancia para representar el impacto en el perfil de liquidez de la Sociedad.

4.1.6. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad. La política de la Sociedad es que las contrapartes sean entidades de reconocida solvencia.

La Sociedad no espera incurrir en pérdidas significativas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la contraparte. Dicho riesgo adicionalmente se ve reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera de la Sociedad (concentración) y su correlación con el total de activos.

4.1.7. Riesgo de sostenibilidad

La sociedad gestora de la Sociedad tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la Sociedad. No obstante, las decisiones de inversión de la Sociedad en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por la Sociedad se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del activo del balance al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es como sigue:

	Euros	
	2021	2020
Deudores por retrocesión de comisiones	855,10	1.039,54
Deudores por dividendos pendientes de liquidar	5.650,90	14.992,87
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	2.020.200,00	2.101.400,00
Deudores por venta de acciones propias pendientes de liquidar	2.896,15	-
Deudores por venta de valores	-	299.475,32
Administraciones Públicas deudoras	304.004,63	294.594,72
	<u>2.333.606,78</u>	<u>2.711.502,45</u>

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Los saldos deudores por venta de acciones propias al 31 de diciembre de 2021, correspondientes a 240 acciones, han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2022.

Los saldos deudores por venta de valores a 31 de diciembre de 2020 fueron liquidados en los primeros días del mes de enero de 2021.

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es la siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Cartera interior	19.148.792,41	17.018.992,58
Instrumentos de patrimonio	13.134.715,62	11.947.366,56
Instituciones de Inversión Colectiva	3.708.396,84	3.105.722,17
Otros	2.305.679,95	1.965.903,85
Cartera exterior	27.710.929,07	26.381.319,13
Valores representativos de deuda	1.768.329,17	2.831.625,80
Instrumentos de patrimonio	19.951.832,91	15.014.193,43
Instituciones de Inversión Colectiva	5.723.441,99	8.450.213,49
Derivados	-	85.286,41
Otros	267.325,00	-
Intereses de la cartera de inversión	(156.478,46)	14.958,94
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	3.000,00	3.060,00
	<u>46.706.243,02</u>	<u>43.418.330,65</u>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021 y 2020, sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión".

Al 31 de diciembre el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Inferior a 1 año	130.244,79	-
Comprendido entre 1 y 2 años	1.033.841,65	130.843,84
Comprendido entre 2 y 3 años	566.846,43	865.566,80
Comprendido entre 3 y 4 años	-	544.561,28
Superior a 5 años	37.396,30	1.290.653,88
	<u>1.768.329,17</u>	<u>2.831.625,80</u>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, los valores de la Sociedad son custodiados por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

En la Nota 10 se detallan al 31 de diciembre de 2021 y 2020 las posiciones mantenidas en contratos derivados.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Al 31 de diciembre de 2021 la Sociedad mantiene en cartera inversiones dudosas, morosas o en litigio por importe de 3.000 euros. Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad mantenía en cartera inversiones dudosas, morosas o en litigio por importe de 3.060 euros.

Con fecha 7 de junio de 2017, la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, FROB) acordó las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución (en adelante, JUR) de la Unión Europea respecto del Banco Popular Español, S.A., procediendo, entre otros, a su venta a Banco Santander, S.A. La Sociedad Gestora contrató los servicios del despacho español Romero Rey & Benito Sancho Abogados para encomendarle el procedimiento judicial de reclamación frente a Banco Santander (como sucesor universal de Banco Popular) por la inversión realizada por la Sociedad, debido a los daños y perjuicios causados por la falsedad de la información que este emisor emitió al mercado. Con fecha 4 de junio de 2020 se inició el procedimiento ordinario 758/2020, seguido ante el Juzgado de Primera Instancia 45 de Madrid. Tras la celebración de la Audiencia Previa el pasado 31 de mayo de 2021, el juzgado ha decidido suspender el procedimiento ante la pendencia de una cuestión prejudicial ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, de acuerdo a las normas de registro aplicables a la Sociedad, no se ha registrado importe alguno por este concepto.

7. TESORERÍA

El detalle de este capítulo del activo del balance al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es como sigue:

	Euros	
	2021	2020
Cuenta en el Depositario (euros)	3.404.540,69	1.786.712,22
Otras cuentas de tesorería (euros)	854.434,02	122.582,16
	<u>4.258.974,71</u>	<u>1.909.294,38</u>

Los saldos de las cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición por la Sociedad.

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es el siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Capital	32.553.072,00	32.553.072,00
Prima de emisión	14.518.287,23	14.416.158,37
Reservas	16.428.350,70	16.428.639,30
(Acciones propias)	(13.023.338,85)	(12.535.079,21)
Resultados de ejercicios anteriores	(3.775.536,63)	(2.741.615,66)
Resultado del ejercicio	<u>4.450.632,64</u>	<u>(1.033.920,97)</u>
	<u>51.151.467,09</u>	<u>47.087.253,83</u>

a) Capital

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el capital de la Sociedad está representado por 5.425.512 acciones ordinarias nominativas de 6,00 euros de valor nominal cada una, en ambos ejercicios, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y cotizan en BME MTF Equity.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el capital social mínimo y máximo es de 3.600.000,00 y 36.000.000,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 6,00 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 3.446.928,00 euros.

Al 31 de diciembre de 2021, el valor teórico de cada acción asciende a 12,10 euros (11,04 euros al 31 de diciembre de 2020) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que asciende a 4.225.743 acciones (31 de diciembre de 2020: 4.265.745 acciones).

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el número de accionistas era de 214 y 186, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

Al 31 de diciembre de 2021 el número de accionistas que poseen una participación individual significativa, superior al 20% es de 1, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	<u>Porcentaje de participación</u> <u>2021</u>
Persona física	20,83%

Al 31 de diciembre de 2020 el número de accionistas que poseían una participación individual significativa, superior al 20% era de 1, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	<u>Porcentaje de participación</u> <u>2020</u>
Persona física	20,63%

b) Reservas

Dentro del epígrafe de reservas, se encuentra registrada la reserva legal que asciende, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, a 2.116.707,13 euros, en ambos ejercicios.

9. ACREEDORES Y DERIVADOS

El detalle de este capítulo del pasivo del balance al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es como sigue:

	<u>Euros</u>	
	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Acreeedores por compras de valores pendientes de liquidar	23.971,44	14.179,21
Administraciones Públicas acreedoras	13.576,48	7.598,09
Otros	360.754,98	30.156,17
Total Acreeedores	<u>398.302,90</u>	<u>51.933,47</u>

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

Márgenes a liquidar	14.665,78	167.600,00
Opciones emitidas	1.734.388,74	732.340,18
Total derivados	1.749.054,52	899.940,18
Total acreedores y derivados	2.147.357,42	951.873,65

Los saldos acreedores por compra de valores al 31 de diciembre de 2021 han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2022. Los saldos acreedores por compra de valores al 31 de diciembre de 2020 fueron liquidados en los primeros días del mes de enero de 2021.

El capítulo de Administraciones Públicas acreedoras al 31 de diciembre de 2021 y 2020 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio y las retenciones sobre plusvalías en reembolsos.

El capítulo de "Acreedores – Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión, comisión de gestión sobre resultados y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.. Por este servicio la Sociedad periodifica diariamente una comisión de gestión fija de 0,285% sobre el valor patrimonial con un mínimo de 1.300 euros mensuales. Adicionalmente, la Sociedad devenga como gasto que se liquida anualmente, una comisión del 7,50% sobre los resultados positivos en el ejercicio. Al 31 de diciembre de 2021, la Sociedad ha devengado 334 miles de euros por este concepto. Al 31 de diciembre de 2020, como consecuencia de haber obtenido unos resultados negativos, la Sociedad no devengó importe alguno por este concepto.

Igualmente la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaría del 0,10% anual calculada sobre el patrimonio de la Sociedad, si el patrimonio se encuentra entre 0 y 30.000.000 de euros, de 0,08% si se encuentra entre 30.000.001 y 50.000.000 de euros, y del 0,05% de 50.000.001 euros en adelante.

Las posiciones abiertas en instrumentos derivados al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se detallan en la Nota 10.

10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de 2021 y 2020 de las posiciones abiertas en instrumentos derivados es como sigue:

Derivados	Divisa	Vencimiento	Euros
			Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
FUTURO EUR USD 125000	USD	18/03/2022	5.658.631,51
FUTURO NDX Index 20	USD	14/03/2022	6.959.797,71
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO SPGB 1 1/4 10/3 1	EUR	08/03/2022	9.448.740,00
FUTURO T 3 1/8 11/15/2 1	USD	22/03/2022	1.149.234,56
FUTURO T 3 05/15/47 1	USD	22/03/2022	5.287.104,22
FUTURO DE0001102341 1	EUR	08/03/2022	8.656.523,64
FUTURO I.SPX Index 50	USD	18/03/2022	10.334.173,26
FUTURO SX5E Index 10	EUR	18/03/2022	6.228.460,00
OPCION NDX Index 20 2022-03-18	USD	18/03/2022	9.850.483,72
			<u>63.573.148,62</u>

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

2020

Derivados	Divisa	Vencimiento	Euros
			Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
FUTURO EUR/USD 125000	EUR	15/03/2021	5.227.568,14
FUTURO GBP/USD 62500	USD	15/03/2021	1.389.175,94
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO NDX Index 20	USD	19/03/2021	10.369.557,99
FUTURO SPGB 0.6 10/31 1	EUR	08/03/2021	8.185.642,86
FUTURO US9128283F58 1	USD	19/03/2021	4.520.852,10
FUTURO GBP/USD 62500	GBP	15/03/2021	1.389.175,94
FUTURO DE0001102341 1	EUR	08/03/2021	6.738.440,00
FUTURO SX5E Index 10	EUR	19/03/2021	3.563.000,00
FUTURO I.SPXIndex 50	USD	19/03/2021	3.021.281,82
OPCION NDX Index 20 2021-06-18	USD	18/06/2021	3.601.538,84
			48.006.233,63

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2021 y 2020 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

11. SITUACIÓN FISCAL

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%. Con fecha 1 de enero de 2022 entrará en vigor la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, que modificará el tipo de gravamen aplicable en determinadas circunstancias (Nota 16).

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2021, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación de los últimos 4 ejercicios. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos.

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas y al cálculo estimado para 2021, la Sociedad dispone de las siguientes bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros:

Año de origen	Euros
2020	932.334,66
	932.334,66

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario.

13. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2021 y 2020, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

En cumplimiento de los requerimientos del artículo 227, 228, 229 y 231 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los administradores han comunicado que no tienen situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad.

14. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2021 y 2020.

Asimismo, durante los ejercicios 2021 y 2020 la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

15. OTRA INFORMACIÓN

• Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 y 2020 han ascendido a 2 miles de euros, en ambos ejercicios, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2021 y 2020 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

- Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2021 y 2020, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2021 y 2020 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2021 y 2020 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

16. HECHOS POSTERIORES

Como se explica en la Nota 11, para los períodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2022, la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, modifica la letra a) del apartado 4 del artículo 29 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, estableciéndose que, a los efectos de mantener la aplicación del tipo de gravamen del 1% en las sociedades de inversión de capital variable, la determinación del número mínimo de 100 accionistas a la que se refiere el artículo 9.4 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, se realizará computando exclusivamente aquellos que sean titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros, determinado de acuerdo con el valor liquidativo correspondiente a la fecha de adquisición de las acciones.

Adicionalmente, la nueva Disposición transitoria cuadragésima primera de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, prevé que las sociedades de inversión de capital variable, podrán seguir aplicando el régimen tributario del 1%, con las condiciones anteriores a la reforma expuesta en el párrafo anterior, siempre que durante el ejercicio 2022 adopten válidamente el acuerdo de disolución con liquidación, y realicen con posterioridad al acuerdo, dentro de los seis meses posteriores a dicho plazo, todos los actos o negocios jurídicos necesarios según la normativa mercantil hasta la cancelación registral de la sociedad en liquidación.

A fecha de formulación de estas cuentas anuales, la Sociedad cumple el criterio establecido por la Ley 11/2021, de 9 de julio, al disponer de más de 100 accionistas titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros, determinado de acuerdo con el valor liquidativo correspondiente a la fecha de adquisición de las acciones.

El 24 de febrero de 2022 se produjo la invasión de Ucrania por parte del ejército ruso. Además de las implicaciones directas sobre las relaciones comerciales con estos países, en respuesta a la mencionada invasión, Estados Unidos, la Unión Europea, Reino Unido, Suiza y otros países de todo el mundo han impuesto severas sanciones para Rusia, empresas rusas y sus ciudadanos con potenciales consecuencias en la economía mundial. Las sanciones incluyen, entre otras, la expulsión de parte de la banca rusa de la red internacional de pagos SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) y restricciones en las transacciones con el Banco Central de Rusia. A

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

su vez, el gobierno ruso ha impuesto determinadas restricciones que afectan a todas las cuentas en moneda extranjera y transacciones con el exterior.

Al 31 de diciembre de 2021 y a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, la Sociedad presenta una exposición en su cartera de inversiones con los países directamente involucrados en el conflicto. No obstante, a fecha de formulación el impacto no es significativo para la Sociedad. Dicho efecto no pone en peligro el principio de empresa en funcionamiento de la Sociedad.

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las notas anteriores.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo I
Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2021

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0105546008	ACCIONES LDA SM Linea Directa Aseguradora SA C	321.700,00
EUR	ES0105400008	ACCIONES PRO SM Proeduca Altus SL	125.650,00
EUR	ES0105366001	ACCIONES ALQUIBER	108.750,00
EUR	ES0105122024	ACCIONES 1572241D SM Metrovacesa SA/Old	356.000,00
EUR	ES0180907000	ACCIONES UNI SM UNICAJA BANCO SA	393.362,41
EUR	ES0173908015	ACCIONES RLIA SM Realia Business SA	875.600,00
EUR	ES0173358039	ACCIONES Renta 4 Banco SA	431.855,80
EUR	ES0171996087	ACCIONES GRF SM GRIFOLS SA	253.125,00
EUR	ES0167050915	ACCIONES ACS SM ACS ACTIVIDADES CONS Y S	471.400,00
EUR	ES0154653911	ACCIONES ISUR SM Inmobiliaria del Sur SA	109.963,70
EUR	ES0113679137	ACCIONES BKT SM BANKINTER SA	180.360,00
EUR	ES0105148003	ACCIONES ATRY SM ATRYS HEALTH SA	121.800,00
EUR	ES0105287009	ACCIONES AEDAS SM Aedas Homes SAU	361.500,00
EUR	LU1598757687	ACCIONES MT NA ARCELORMITTAL	567.500,00
EUR	GB00BDCPN049	ACCIONES CCE US COCA-COLA EUROPEAN PARTN	495.000,00
EUR	ES0180850416	ACCIONES TRG SM Tubos Reunidos SA	54.675,51
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TEF SM Telefonica SA	741.510,00
EUR	ES0178165017	ACCIONES TRE SM TECNICAS REUNIDAS SA	69.500,00
EUR	ES0157097017	ACCIONES ALM SM ALMIRALL SA	229.265,70
EUR	ES0152503035	ACCIONES TL5 SM Mediaset Espana Comunicacion S	328.800,00
EUR	ES0144580Y14	ACCIONES IBE SM Iberdrola SA	320.107,50
EUR	ES0139140174	ACCIONES COL SM INMOBILIARIA COLONIAL SO	825.000,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES IACX SM ACERINOX SA	273.240,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES MAP SM MAPFRE SA	722.200,00
EUR	ES0118594417	ACCIONES IDR SM INDRA SISTEMAS SA	476.000,00
EUR	ES0113900J37	ACCIONES SAN SM BANCO SANTANDER SA	882.150,00
EUR	ES0113860A34	ACCIONES SAB SM BANCO DE SABADELL SA	295.900,00
EUR	ES0109427734	ACCIONES A3M SM Atresmedia Corp de Medios de C	667.200,00
EUR	ES0105027009	ACCIONES LOG SM Cia de Distribucion Integral L	350.600,00
EUR	ES0105025003	ACCIONES MLR SM MERLIN PROPERTIES SOCIMI	957.000,00
EUR	ES0105015012	ACCIONES LRE SM LAR ESPANA REAL ESTATE	768.000,00
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			13.134.715,62
EUR	ES0175224031	PARTICIPACIONES SCHSCES SM Santander Small Caps Es	307.462,43
EUR	ES0170147039	PARTICIPACIONES PLUUESP SM Santalucia Espabolsa FI	474.757,64
EUR	ES0182527038	PARTICIPACIONES MSCYACC SM Cartesio Y	555.475,12
EUR	ES0112611001	PARTICIPACIONES AZVAINT SM AzValor Internacional F	605.689,59
EUR	ES0158457038	PARTICIPACIONES LIE SM Lierde SICAV SA	346.791,23
EUR	ES0140963002	PARTICIPACIONES ALGAR GLOBAL FUND FI	224.728,84
EUR	ES0107390033	PARTICIPACIONES S0070 SM 1962 Capital SICAV SA	269.066,35
EUR	ES0105984001	PARTICIPACIONES ADLERIL SM Adler FIL	924.425,64
Total Cartera Interior - Instituciones de inversión colectiva			3.708.396,84
EUR	ES0133626004	PARTICIPACIONES EVERWOOD CAPITAL SGEIC S.A	36.397,50
EUR	ES0116879026	PARTICIPACIONES GED ESPANA	345.900,00
EUR	ES0108742000	PARTICIPACIONES ALTAN III GLOBAL FIL	230.513,22
EUR	ES0157100001	PARTICIPACIONES ALTAMAR BUYOUT GLOBAL II FCR	1.055.053,88
EUR	ES0141175002	PARTICIPACIONES GED ESPANA	637.815,35
Total Cartera Interior - Otros			2.305.679,95
EUR	GR0124034688	BONO 3483030Z GA HELLENIC REPUBLIC 3,75 2028-01-30	37.396,30
EUR	PTMENXOM0006	BONO EGL PL MOTA ENGIL SGPS SA 4,38 2024-10-30	302.648,95
EUR	XS1880365975	BONO CABK SM CAIXABANK SA 6,38 2023-09-19	1.033.841,65
GBP	XS0413493957	BONO 1616Z LN IMPERIAL BRANDS FIN PJ 9,00 2022-02-1	130.244,79
USD	USP989MJAY76	BONO YFPD AR YPF SOCIEDAD ANONIMA 8,75 2024-04-04	264.197,48
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			1.768.329,17
EUR	NL0015000IY2	ACCIONES UMG NA Universal Music Group NV	247.800,00
EUR	NL0014559478	ACCIONES ITE FP Technip Energies NV	192.300,00
EUR	NL00150001Q9	ACCIONES STLA US STELLANTIS NV	416.950,00
EUR	US09075V1026	ACCIONES BNTX US BioNTech SE	214.300,00
EUR	IE00BZ12WP82	ACCIONES LIN US Linde PLC	428.400,00
EUR	FR0013326246	ACCIONES URW NA Unibail-Rodamco-Westfield	924.300,00
EUR	NL0011821392	ACCIONES LIGHT NA SIGNIFY NV	203.900,00
EUR	NL0011821202	ACCIONES INGA NA ING GROEP NV	244.840,00
EUR	NL0010773842	ACCIONES INN NA NN GROUP NV	380.880,00
EUR	IT0004931058	ACCIONES MT IM Maire Tecnimont SpA	208.000,00
EUR	IT0004176001	ACCIONES PRY IM Prysmian SpA	331.100,00

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo I

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2021

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	IT0003856405	ACCIONES LDO IM LEONARDO SPA	315.000,00
EUR	IT0003497168	ACCIONES TIM TELECOM ITALIA SPA	303.940,00
EUR	IT0003128367	ACCIONES ENEL IM ENEL SPA	281.840,00
EUR	FR0010451203	ACCIONES RXL FP REXEL SA	356.600,00
EUR	FR0010221234	ACCIONES ETL FP Eutelsat Communications SA	214.700,00
EUR	FR0000131906	ACCIONES RNO FP RENAULT SA	244.360,00
EUR	FR0000131104	ACCIONES BNP FP BNP PARIBAS	607.700,00
EUR	FR0000120503	ACCIONES EN FP BOUYGUES SA	314.900,00
EUR	FR0000054900	ACCIONES TFI FP Television Francaise 1	349.000,00
EUR	FR0000051732	ACCIONES ATO FP ATOS SE	112.170,00
EUR	DE000PSM7770	ACCIONES PSM GR PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	420.300,00
EUR	BE0974276082	ACCIONES ONTEX BB Ontex Group NV	349.500,00
EUR	BE0974264930	ACCIONES AGS BB AGEAS	273.300,00
EUR	AT0000730007	ACCIONES ANDR AV ANDRITZ AG	181.520,00
EUR	IT0005239360	ACCIONES UCG IM UNICREDIT SPA	406.320,00
EUR	GB00BDSFG982	ACCIONES FTI US TECHNIPFMC PLC	261.700,00
EUR	NL0000235190	ACCIONES AIR FP AIRBUS SE	561.800,00
EUR	FR0010208488	ACCIONES ENGI FP ENGIE SA	325.350,00
EUR	FR0000130809	ACCIONES GLE FP SOCIETE GENERALE	724.920,00
EUR	FR0000125486	ACCIONES DG FP Vinci SA	557.460,00
EUR	FR0000125007	ACCIONES SGO FP CIE DE SAINT-GOBAIN	494.960,00
EUR	FR0000120628	ACCIONES CS FP AXA SA	523.700,00
EUR	DE0005785604	ACCIONES FRE GR FRESSENIUS SE & CO KGAA	531.000,00
EUR	DE0005140008	ACCIONES DBK GR DEUTSCHE BANK AG	220.635,45
EUR	DE000CBK1001	ACCIONES CBK GR COMMERZBANK AG	401.340,00
GBP	GB0004082847	ACCIONES STAN LN STANDARD CHARTERED PLC	319.836,42
GBP	GB0002162385	ACCIONES AV/ LN AVIVA PLC	390.308,85
USD	US50155Q1004	ACCIONES KD US Kyndryl Holdings Inc	159.190,85
USD	US09075V1026	ACCIONES BNTX US BioNTech SE	453.474,05
USD	BMG0114P1005	ACCIONES AMLZF US African Minerals Ltd	37,38
USD	US98421M1062	ACCIONES XRX US Xerox Holdings Corp	199.032,54
USD	US8740602052	ACCIONES 4502 JP TAKEDA PHARMACEUTICAL	239.753,74
USD	US80585Y3080	ACCIONES SBER RM Sberbank of Russia PJSC	282.321,90
USD	US71654V4086	ACCIONES PETR4 BZ Petroleo Brasileiro SA	482.849,60
USD	US69343P1057	ACCIONES LKOH RM LUKOIL PJSC	393.579,60
USD	US46625H1005	ACCIONES JPM US JPMORGAN CHASE & CO	208.905,01
USD	US42824C1099	ACCIONES HPE US HP ENTERPRISE CO	277.396,66
USD	US40434L1052	ACCIONES HPQ US HP INC	331.310,47
USD	US38141G1040	ACCIONES GS US GOLDMAN SACHS GROUP INC	235.518,91
USD	US3682872078	ACCIONES GAZP RM Gazprom PJSC	406.332,45
USD	US1729674242	ACCIONES C US CITIGROUP INC	371.794,20
USD	CH0244767585	ACCIONES UBSG SW UBS GROUP AG	314.335,97
USD	US4592001014	ACCIONES IBM US IBM CORP	235.109,94
USD	US4581401001	ACCIONES INTC US INTEL CORP	362.357,08
USD	US2044481040	ACCIONES BUENAVC1 PE Cia de Minas Buenaventura SAA	160.949,87
USD	IE00BTN1Y115	ACCIONES MDT US Medtronic PLC	272.955,15
CHF	CH0466642201	ACCIONES HELN SW Helvetia Holding AG	362.306,27
CHF	CH0012032048	ACCIONES ROG SW Roche Holding AG	365.390,55
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			19.951.832,91
EUR	IE00B52MJD48	PARTICIPACIONES CSNKY SW iShares Nikkei 225 UCITS	2.132.845,00
EUR	DE0006289309	PARTICIPACIONES SX7EEX GR iShares EURO STOXX Banks	1.501.500,00
EUR	DE000A0Q4R28	PARTICIPACIONES SXAPEX GR iShares STOXX Europe 600	303.250,00
EUR	IE00B1DT0H77	PARTICIPACIONES CERRADO FUND	460.434,49
USD	US92189F8178	PARTICIPACIONES VNM US VanEck Vectors Vietnam ETF	375.776,61
USD	US46429B3096	PARTICIPACIONES EIDO US iShares MSCI Indonesia ETF	304.416,89
USD	US4642867729	PARTICIPACIONES IEWY US iShares MSCI South Korea Ca	344.163,59
USD	US37954Y8710	PARTICIPACIONES JURA US Global X Uranium ETF	301.055,41
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			5.723.441,99
EUR	ES0105782041	PARTICIPACIONES MCH Global Asset Strategies	267.325,00
Total Cartera Exterior - Otros			267.325,00
EUR	XS0843939918	BONO 1332Z NA PORTUGAL TELECOM INT FIN 2018-04-17	3.000,00
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio			3.000,00

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo II

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2020

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES06349509T8	DERECHOS FAE SM Faes Farma SA	25.050,00
EUR	ES06784309D9	DERECHOS TEF SM Telefonica SA	36.420,00
EUR	ES0605093907	DERECHOS GIGA SM Gigas Hosting SA	10.800,00
EUR	ES0105400008	ACCIONES PRO SM Proeduca Altus SL	194.519,50
EUR	ES0105366001	ACCIONES ALQUIBER	106.575,00
EUR	ES0105122024	ACCIONES 1572241D SM Metrovacesa SA/Old	90.600,00
EUR	ES0180907000	ACCIONES UNI SM UNICAJA BANCO SA	143.000,00
EUR	ES0173908015	ACCIONES RLIA SM Realia Business SA	408.000,00
EUR	ES0173358039	ACCIONES Renta 4 Banco SA	302.726,64
EUR	ES0171996087	ACCIONES GRF SM GRIFOLS SA	477.600,00
EUR	ES0113679137	ACCIONES BKT SM BANKINTER SA	353.920,00
EUR	ES0105251005	ACCIONES HOME SM Neinor Homes SA	109.000,00
EUR	ES0105148003	ACCIONES ATRY SM ATRYS HEALTH SA	284.800,00
EUR	ES0105287009	ACCIONES AEDAS SM Aedas Homes SAU	105.500,00
EUR	ES0105223004	ACCIONES GEST SM GESTAMP AUTOMOCION SA	631.360,00
EUR	GB00BDCPN049	ACCIONES CCE US COCA-COLA EUROPEAN PARTN	1.029.600,00
EUR	ES0180850416	ACCIONES TRG SM Tubos Reunidos SA	39.906,28
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TEF SM Telefonica SA	649.000,00
EUR	ES0168675090	ACCIONES LBK SM LIBERBANK SA	176.400,00
EUR	ES0157097017	ACCIONES ALM SM Almirall SA	424.929,96
EUR	ES0152503035	ACCIONES TL5 SM Mediaset Espana Comunicacion S	426.000,00
EUR	ES0144580Y14	ACCIONES IBE SM Iberdrola SA	351.000,00
EUR	ES0139140174	ACCIONES COL SM Inmobiliaria Colonial Socimi S	802.500,00
EUR	ES0134950F36	ACCIONES FAE SM Faes Farma SA	523.500,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACX SM ACERINOX SA	361.360,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES MAP SM MAPFRE SA	477.900,00
EUR	ES0118900010	ACCIONES FER SM Ferrovial SA	6.350,60
EUR	ES0118594417	ACCIONES IDR SM INDRA SISTEMAS SA	174.500,00
EUR	ES0113900J37	ACCIONES SAN SM BANCO SANTANDER SA	816.573,58
EUR	ES0113860A34	ACCIONES SAB SM BANCO DE SABADELL SA	177.000,00
EUR	ES0110944172	ACCIONES QBT SM Quabit Inmobiliaria SA	51.975,00
EUR	ES0109427734	ACCIONES A3M SM Atresmedia Corp de Medios de C	576.000,00
EUR	ES0105025003	ACCIONES MRL SM MERLIN PROPERTIES SOCIMI	855.800,00
EUR	ES0105015012	ACCIONES LRE SM Lar Espana Real Estate Socimi	747.200,00
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			11.947.366,56
EUR	ES0175224031	PARTICIPACIONES SCHSCES SM Santander Small Caps Es	270.930,15
EUR	ES0170147039	PARTICIPACIONES PLUUESP SM Santalucia Espabolsa FI	408.472,83
EUR	ES0182527038	PARTICIPACIONES MSCYACC SM Cartesio Y	502.895,03
EUR	ES0112611001	PARTICIPACIONES AZVAINT SM AzValor Internacional F	436.451,82
EUR	ES0158457038	PARTICIPACIONES LIE SM Lierde SICAV SA	274.671,57
EUR	ES0140963002	PARTICIPACIONES ALGAR GLOBAL FUND FI	183.478,18
EUR	ES0107390033	PARTICIPACIONES S0070 SM 1962 Capital SICAV SA	216.796,83
EUR	ES0105984001	PARTICIPACIONES ADLERIL SM Adler FIL	812.025,76
Total Cartera Interior - Instituciones de inversión colectiva			3.105.722,17
EUR	ES0133626004	PARTICIPACIONES EVERWOOD CAPITAL SGEIC S.A	50.000,00
EUR	ES0116879026	PARTICIPACIONES IGED ESPANA	207.468,00
EUR	ES0108742000	PARTICIPACIONES ALTAN III GLOBAL FIL	289.015,70
EUR	ES0157100001	PARTICIPACIONES ALTAMAR BUYOUT GLOBAL II FCR	883.666,15
EUR	ES0141175002	PARTICIPACIONES IGED ESPANA	535.754,00
Total Cartera Interior - Otros			1.965.903,85
EUR	IT0005398406	BONO 1756568D IM BUONI POLIENNALI D 2,45 2050-09-0	1.251.383,30
EUR	GR0124034688	BONO 3483030Z GA HELLENIC REPUBLIC 3,75 2028-01-30	39.270,58
EUR	PTMEXNOM0006	BONO EGL PL MOTA ENGL SGPS SA 4,38 2024-10-30	292.554,06
EUR	XS1880365975	BONO BKIA SM BANKIA SA 6,38 2023-09-19	865.566,80
GBP	XS0413493957	BONO 1616Z LN IMPERIAL BRANDS FIN P 9,00 2022-02-1	130.843,84
USD	USP989MJAY76	BONO YFPD AR YPF SOCIEDAD ANONIMA 8,75 2024-04-04	252.007,22
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			2.831.625,80
EUR	IE00BZ12WP82	ACCIONES LIN US Linde PLC	426.000,00
EUR	FR0013326246	ACCIONES URW NA Unibail-Rodamco-Westfield	516.640,00
EUR	NL0011821392	ACCIONES LIGHT NA SIGNIFY NV	345.300,00
EUR	NL0009432491	ACCIONES VPK NA Koninklijke Vopak NV	214.950,00
EUR	IT0004931058	ACCIONES MT IM Maire Tecnimont SpA	364.400,00
EUR	IT0004176001	ACCIONES PRY IM Prysmian SpA	348.960,00
EUR	IT0003856405	ACCIONES LDO IM LEONARDO SPA	177.300,00

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo II

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2020

EUR	IT0003497168	ACCIONES TIT IM TELECOM ITALIA SPA	566.100,00
EUR	IT0003128367	ACCIONES ENEL IM ENEL SPA	331.040,00
EUR	FR0013176526	ACCIONES FR FP VALEO SA	193.680,00
EUR	FR0010221234	ACCIONES ETL FP Eutelsat Communications SA	231.500,00
EUR	FR0000131906	ACCIONES RNO FP RENAULT SA	357.600,00
EUR	FR0000131104	ACCIONES BNP FP BNP PARIBAS	215.525,00
EUR	FR0000051732	ACCIONES ATO FP ATOS SE	224.340,00
EUR	AT0000730007	ACCIONES ANDR AV ANDRITZ AG	224.880,00
EUR	IT0005239360	ACCIONES UCG IM UNICREDIT SPA	229.440,00
EUR	FR0000125338	ACCIONES CAP FP CAPGEMINI SE	253.600,00
EUR	NL0000235190	ACCIONES AIR FP AIRBUS SE	269.340,00
EUR	FR0010208488	ACCIONES ENGI FP ENGIE SA	313.000,00
EUR	FR0000130809	ACCIONES GLE FP SOCIETE GENERALE	255.330,00
EUR	FR0000125486	ACCIONES DG FP Vinci SA	325.440,00
EUR	FR0000121501	ACCIONES UG FP PEUGEOT SA	447.400,00
EUR	FR0000120628	ACCIONES CS FP AXA SA	468.288,00
EUR	FI0009000681	ACCIONES NOKIA FH NOKIA OYJ	315.100,00
EUR	DE0005785604	ACCIONES FRE GR FRESENIUS SE & CO KGAA	567.600,00
EUR	DE0005140008	ACCIONES DBK GR DEUTSCHE BANK AG	179.203,73
GBP	GB0004082847	ACCIONES STAN LN STANDARD CHARTERED PLC	312.143,38
GBP	GB0002162385	ACCIONES AV/ LN AVIVA PLC	544.693,21
USD	BMG0114P1005	ACCIONES AMLZF US African Minerals Ltd	313,09
USD	US98421M1062	ACCIONES XRX US Xerox Holdings Corp	284.726,20
USD	US8740602052	ACCIONES 4502 JP TAKEDA PHARMACEUTICAL	297.945,49
USD	US80585Y3080	ACCIONES SBER RM Sberbank of Russia PJSC	237.701,56
USD	US17654V4086	ACCIONES PETR4 BZ Petroleo Brasileiro SA	275.763,28
USD	US69343P1057	ACCIONES LKOH RM LUKOIL PJSC	279.119,26
USD	US6745991058	ACCIONES OXY US Occidental Petroleum Corp	113.350,25
USD	US46625H1005	ACCIONES JPM US JPMORGAN CHASE & CO	228.823,77
USD	US42824C1099	ACCIONES HPE US HP ENTERPRISE CO	387.983,96
USD	US40434L1052	ACCIONES HPQ US HP INC	301.915,36
USD	US38141G1040	ACCIONES GS US GOLDMAN SACHS GROUP INC	431.709,91
USD	US30231G1022	ACCIONES XOM US Exxon Mobil Corp	404.878,45
USD	US1729674242	ACCIONES CIT US CITIGROUP INC	504.706,56
USD	US4592001014	ACCIONES IBM US IBM CORP	206.073,50
USD	US4581401001	ACCIONES INTC US INTEL CORP	203.896,21
USD	US2044481040	ACCIONES BUENAVC1 PE Cia de Minas Buenaventura SAA	249.447,49
USD	IE00BTN1Y115	ACCIONES MDT US Medtronic PLC	383.531,15
CHF	CH0466642201	PARTICIPACIONES HELN SW Helvetia Holding AG	431.927,49
CHF	CH0012032048	ACCIONES ROG SW Roche Holding AG	571.587,13
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			15.014.193,43
EUR	IE00BJ5JPH63	PARTICIPACIONES IEMB LN iShares J.P. Morgan USD EM	712.985,00
EUR	IE00B52MJD48	PARTICIPACIONES CSNKY SW iShares Nikkei 225 UCITS	1.034.588,50
EUR	LU0290359032	PARTICIPACIONES XTXC GR db x-trackers II - ITRAXX	200.040,10
EUR	DE0006289309	PARTICIPACIONES SX7EEX GR iShares EURO STOXX Banks	1.440.000,00
EUR	IE00B1DT0H77	PARTICIPACIONES SINEMISORA SINEMISORA	392.707,78
USD	US92189F8178	PARTICIPACIONES VNM US VanEck Vectors Vietnam ETF	286.824,92
USD	US4642872349	PARTICIPACIONES EEM US iShares MSCI Emerging Marke	1.484.284,19
USD	US4642867729	PARTICIPACIONES EWY US iShares MSCI South Korea Ca	707.784,24
USD	US37954Y8710	PARTICIPACIONES URA US Global X Uranium ETF	187.607,43
NOK	LU0078812822	PARTICIPACIONES FRONKRR LX Nordea 1 SICAV - Norweg	2.003.391,33
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			8.450.213,49
EUR	XS0843939918	BONO 1332Z NA PORTUGAL TELECOM INT FIN 2018-04-17	3.060,00
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio			3.060,00

INFORME DE GESTIÓN

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

Dos años después de que apareciera el coronavirus, el mundo sigue buscando una salida de la pandemia. A pesar de esta situación y de las nuevas variantes, el año 2021 ha sido muy positivo para el inversor, especialmente en activos de riesgo.

La **renta variable global** se ha revalorizado a tasas de doble dígito en 2021. En el caso del S&P estadounidense, un 26,9%, hasta alcanzar nuevos máximos históricos (en 2021 ha marcado 70 máximos, casi igualando el récord de 77 logrados en 1995) y en los últimos 3 años ha subido un 90%, que supone la mayor revalorización trianual desde 1997-99. Tecnología lógicamente ha participado en el "rally", con el Nasdaq subiendo en 2021 un 26,6% (+157% en últimos 3 años).

En Europa, el Stoxx 600 se ha revalorizado un +22% (EuroStoxx 50 +21%), con el mejor comportamiento en bancos (+34%), tecnología (+34%) y media (+32%). Ocio y viajes, que a finales de mayo era uno de los mejores sectores (+24% entonces), ha cerrado con un 3,5% al alza, afectado por las variantes del Covid de finales de año, siendo el peor sector, junto a "utilities" (+5%) y alimentación/cuidado personal (+7%). Dentro de Europa, el mejor comportamiento se ha visto en el CAC 40 (+29%), OMX sueco (+29%), AEX holandés (+28%) y MIB italiano (+23%). El Ibex 35 cerró en positivo pero muy por debajo de la media, con un +8%. Los mejores mercados globales, en moneda local, han sido Mongolia (+130%), Sri Lanka (+80%) y Abu Dhabi (+68%). Con rentabilidades positivas, pero de dígito simple bajo, han cerrado el Nikkei (+4,9%) y Shangai Index (+4,2%). Los peores, Hong Kong (-14%, donde han pesado algunas empresas chinas como Alibaba o Tencent), Brasil (-12%) y Malta (-6%).

Las subidas en renta variable se han apoyado en la fuerte recuperación de los beneficios empresariales (>60%, desde una base deprimida), con revisiones al alza significativas de las estimaciones frente a lo que se estimaba en dic-20. No ha habido expansión de múltiplos, al contrario, ha habido contracción, tanto en Estados Unidos como en Europa.

Desde un punto de vista macro, la recuperación económica global continúa adelante, aunque algo más moderada de lo previsto hace meses. El momento álgido del ciclo ya ha quedado atrás, y en la actualidad (atendiendo a los PMIs por sectores y áreas), se está observando una moderación de la actividad tras el fuerte rebote inicial. La pandemia y las nuevas variantes sigue siendo uno de los principales riesgos para la continuidad de la expansión económica, si bien la vacunación masiva reduce considerablemente la presión sanitaria.

Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes las tensiones en la oferta. La inflación sigue en niveles elevados, recogiendo la recuperación sólida de demanda (reapertura económica) unido a problemas de oferta (cuellos de botella, costes energéticos), y es previsible que se mantengan todavía unos meses.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2021 ha sido un ejercicio de recuperación de las curvas de tipos de interés, tanto por la mejora de los indicadores económicos una vez que la vacunación de la población ha permitido ir reabriendo las economías, como por el repunte de la inflación, algo que inicialmente ya se esperaba, por los efectos base de la caída de precios en 2020, pero que ha probado ser más persistente de lo esperado. En este escenario, los bancos centrales se han dado la vuelta al final del ejercicio y ya han comenzado o se han preparado para comenzar a retirar los fuertes programas de estímulo monetario que implementaron a raíz del parón económico ocasionado en 2020 por las medidas para intentar contener la pandemia de Covid.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de gestión
Ejercicio 2021

Ya en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, especialmente en los tramos más a largo plazo, lo que supuso un fuerte incremento de sus pendientes, debido a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más rápido que el de la europea. Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid hicieron que las curvas de tipos volvieran a descender, aplanándose hasta tocar mínimos en julio. Posteriormente, los tipos de la deuda pública volvieron a repuntar al alza, en un contexto ya de verificación de que se iba a producir la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, que se han visto reducidos, sino por las fuertes disrupciones que hay en las cadenas de suministro y, en el caso europeo, además por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa. El adelanto ya de próximas subidas de tipos en 2022 en EEUU y Reino Unido, se ha reflejado en el repunte de la parte corta de la curva de estos países en los últimos meses del año, con un aplanamiento de las curvas en los tramos más largos.

Las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se mantuvieron más o menos contenidas a lo largo del ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE), salvo cierto repunte de las primas italiana y griega en los últimos dos meses del año, en anticipación a la fuerte reducción de dicho programa en 2022. Igualmente, en un escenario con tipos muy bajos y pocas alternativas de inversión y en el que la búsqueda de rentabilidad ha sido una tónica dominante, los spreads de crédito (diferencial de rentabilidad del crédito con la deuda pública) se han mantenido muy contenidos y muy cerca de niveles mínimos.

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva, aunque ya ha comenzado a dar sus primeros pasos en la retirada de estímulos. Así, en la reunión de diciembre el BCE aprobó un detallado plan para la retirada de su programa de compras de emergencia (PEPP). Éste terminará en marzo de 2022, tal y como se esperaba, aunque ya comenzará a reducirse en el primer trimestre, algo no estaba contemplado por los mercados. Para evitar que su finalización sea abrupta, el BCE aprobó un incremento del programa "estándar", el APP, en el segundo trimestre hasta \$ 40.000 millones mensuales, para retroceder hasta \$ 30.000 millones en el tercero y volver a su tamaño original de \$ 20.000 millones en el cuarto. Por tanto, una reducción de las compras de activos por parte del banco central más agresiva de lo que estaban descontando los mercados –el PEPP es flexible y no tiene una cantidad fija de compras mensual, pero rondaba los EUR 70.000 millones en cada uno de los últimos meses. El BCE se dejó, no obstante, cierta flexibilidad: i) en primer lugar, para reactivar el PEPP si así lo considera necesario y, además, ii) para llevar a cabo las reinversiones de los vencimientos de los bonos comprados por el PEPP que vayan aconteciendo, reinversiones que, además, se mantienen un año más, hasta 2024. Esto le permitirá conservar cierto margen de maniobra frente a un programa APP mucho más rígido, pudiendo adquirir más bonos de la periferia ante un potencial repunte de las primas de riesgo, al igual que seguir comprando bonos griegos, que no son elegibles para el APP al no tener todavía un rating equivalente a Grado de Inversión. Por tanto, una reducción significativa de la compra de bonos por parte del BCE, lo que hará que la deuda periférica cuente, en principio, con menos apoyo, pero con la suficiente flexibilidad para evitar un incremento descontrolado de las primas de riesgo de estos países. En cuanto a posibles subidas de tipos, no se esperan movimientos por parte del BCE hasta al menos finales de 2023.

Más adelantada en su retirada de estímulos está la Reserva Federal (Fed) estadounidense –en línea con la recuperación más rápida que esta economía, más flexible que la europea, ha registrado. Así, la Fed comenzó ya en noviembre la reducción de su programa de compras, reducción que se vio de nuevo acelerada en diciembre, ante la persistente inflación, con lo que se espera que el programa quede finalizado en marzo de 2022. Además, la Fed ya adelanta en sus previsiones tres subidas de tipos (de 25 puntos básicos cada una) en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de gestión
Ejercicio 2021

Todavía más hawkish (restrictivo) está el Banco de Inglaterra (BoE), que en diciembre ya subió sus tipos de interés de referencia en 15 puntos básicos, hasta el 0,25% en respuesta a la elevada inflación, en un entorno en el que, además de las disrupciones de las cadenas de suministros y los altos costes energéticos, la escasez de mano de obra en el país está creando presiones inflacionistas adicionales. Se esperan dos nuevas subidas en 2022.

En los **mercados de materias primas**, el precio del crudo (Brent) ha subido un 52% en 2021 (a 79 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+42%) y en menor medida, cobre (+26%) o níquel (+24%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-4%) y la plata (-12,6%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en 2021 el euro se ha depreciado un 7% frente al dólar (a 1,13 USD/EUR) y un 6% frente a la libra (a 0,84 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

PERSPECTIVAS 2022

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera significativa. Una transición que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad, a medida que el mundo avanza hacia las emisiones netas cero.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB 2021-22 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas (infraestructuras, social, economía verde), el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares siguen contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios). Asumiendo una paulatina recuperación de la confianza del consumidor, el gasto de los hogares y la fortaleza en el crecimiento de la demanda privada debería seguir apoyando el crecimiento económico. Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebrotos que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, **se ha materializado con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero**, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionador de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, a finales de mes los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo.

Los índices bursátiles más afectados desde el comienzo del conflicto han sido lógicamente los europeos, con peor comportamiento relativo del sector financiero, mientras que los americanos también han sufrido, aunque en menor medida. Latinoamérica por el contrario ha tenido un buen comportamiento, apoyado en la positiva evolución de las materias primas. La guerra de Ucrania afecta de forma muy cercana a Europa y no solo por razones geográficas. Muchas empresas europeas importantes, tienen relaciones de negocio significativas con Rusia, y la exposición de los Bancos europeos al riesgo de Rusia, o a las derivadas económicas que pueda tener la guerra de Ucrania, es mucho mayor que la que puedan tener los Bancos americanos o asiáticos.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de gestión
Ejercicio 2021

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento comparativo sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el S&P un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el S&P subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3% adicional al casi 44% del año anterior, mientras que el Eurostoxx hubo de conformarse con una subida del 21%. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P pero en febrero cambiaron las cosas y el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del S&P.

La situación de Ucrania tiene mucho que ver en esa caída, y conviene, por ello, analizar los diversos escenarios posibles y las consecuencias en términos de valoración de las Bolsas. Los escenarios potenciales cada vez se reducen más a dos. O escalada militar, con Rusia cada vez más agresiva y con la OTAN involucrándose inevitablemente cada vez más, o 2) acuerdo para finalizar las hostilidades dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania (aunque sea indirectamente a través de políticos de su órbita). La opción de la escalada militar sería a corto plazo muy negativa para las Bolsas, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un "rally" de alivio fuerte por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería el mejor escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular una caída cercana ya al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, si bien en esta caída también hay una parte vinculada a la expectativa de normalización monetaria. Este retroceso sitúa ya las valoraciones en niveles atractivos (ya por debajo de su media histórica), siempre y cuando se mantenga el buen tono del ciclo económico y con él de los resultados empresariales. Los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas, han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En lo que respecta a Covid, situación sanitaria y posibles restricciones, el vínculo contagios-UCIs/fallecimientos se ha debilitado en los últimos meses, confirmado con lo poco que sabemos de Ómicron, hecho que debería permitir evitar restricciones duras y prolongadas.

Respecto a inflación, el escenario base apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación. En el mercado de materias primas, el ataque a Ucrania y sus potenciales implicaciones sobre el precio de la energía están provocando un notable avance en el precio del crudo, hasta llegar a superar los 130 USD/barril (vs. rango en enero-febrero de 88-106 USD/b)

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de gestión
Ejercicio 2021

En lo que respecta a política monetaria, esperamos normalización gradual. La recuperación económica junto a una inflación elevada a corto plazo justifica el inicio de retirada de estímulos monetarios, aunque la persistencia de riesgos sobre el crecimiento, la expectativa de moderación de inflación en 2s22 y los elevados niveles de deuda justifican que la retirada sea gradual. El riesgo principal para los mercados financieros es un giro demasiado rápido y/o intenso a una política monetaria restrictiva. Respecto a políticas fiscales, esperamos que continúen los apoyos, aunque con menor intensidad. La Eurozona (fondo Next Generation UE, 750.000 m EUR) debería tomar el relevo a EEUU (plan de infraestructura, Build Back Better). Los principales beneficiados en Europa son los países periféricos, y los destinos preferentes son energía y digitalización. Los principales riesgos son retrasos en la recepción de fondos y/o una inadecuada utilización o ineficiente asignación de los mismos.

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar fuerte en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), y tras recoger con avances en la primera parte del mes la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE.

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021, esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (4-6%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. Especial atención merecen los márgenes empresariales. La posición de partida es sólida, con un ajuste en costes de estructura en muchas industrias para hacer frente a la situación originada por la pandemia. No obstante, el riesgo está en los mayores costes de producción, y la imposibilidad de algunas compañías de trasladarlos a mayores precios de venta. El conflicto bélico, con impacto en consumo y demanda (por un lado), y presión en materias primas, cadenas de suministro, etc., reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses. Lo que parece claro, es que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán revisados a la baja en próximos meses.

Es imposible saber el desenlace del conflicto, o si van a surgir fórmulas intermedias, pero lo que sí podemos decir es que las Bolsas europeas han llegado, tras las caídas recientes, a niveles atractivos de valoración. Aunque considerásemos que las empresas del Eurostoxx no suben sus beneficios en el 2022 (el consenso a inicio de año era que los subirán un 12%) y aunque apliquemos a esos beneficios empresariales un PER de 13,5 veces (mediana histórica), en lugar del Per superior a 15 veces con el que han cotizado el pasado año, la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles actuales. Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2021 por un PER de 17-18x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.200 puntos de S&P). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre. El mercado está dispuesto a pagar estos múltiplos.

En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

Por tanto, tras el buen comportamiento de la renta variable en 2021, en la actualidad nos encontramos en la transición hacia un escenario con ralentización del crecimiento económico, y un paulatino endurecimiento de las condiciones financieras, al que se ha unido recientemente un conflicto bélico con consecuencias económicas difíciles de cuantificar, la intervención regulatoria en China, la presión en las cadenas de suministro, las presiones inflacionistas o las dudas sobre el inicio del periodo de ejecución del "tapering" en Estados Unidos.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de gestión
Ejercicio 2021

Los principales apoyos para un buen comportamiento de la renta variable son: 1) atractiva valoración relativa a deuda pública y crédito en contexto de represión financiera (flujos buscando rentabilidad); 2) recuperación de beneficios empresariales en 2022-23; 3) moderación progresiva de la inflación que permita mantener una política monetaria acomodaticia a pesar del inicio de retirada de los estímulos monetarios (continuará el apoyo de la liquidez, aunque en menor medida que en años anteriores); 4) apoyo de políticas fiscales aunque en menor medida que en años anteriores; 5) movimientos corporativos; 6) elevada rentabilidad por dividendo y recompras de acciones. Respecto a los principales riesgos para la renta variable, distinguimos: 1) conflicto bélico Rusia – Ucrania que se prolongue en el tiempo, con impacto en precios de materias primas, costes energéticos y cadenas de suministro, que pueden llevar a recesión económica; 2) mantenimiento de inflación elevada durante más tiempo del esperado que provoque un aumento prematuro en tiempo y cuantía de los tipos de interés; 3) rebrotes de Covid, que cuestionen los sistemas de salud y obliguen a restricciones a la actividad económica asociadas; 4) riesgo de estanflación en el peor caso; 5) mala utilización del NGEU (gasto improductivo vs impulso al crecimiento potencial) y 6) otros riesgos geopolíticos elecciones Latam, Italia, Francia, midterm EEUU;

En este contexto, esperamos un incremento de volatilidad, muy superior a la vista en 2021, que creemos dará oportunidades de compra. Consideramos que este escenario ofrece oportunidades para la selección de compañías y gestión “bottom-up”. Seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento visible, bien gestionadas, inmersas en megatendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables.

En lo que respecta a las tecnológicas, sigue abierto el debate sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en el año 2000. No obstante, en 2021 hemos visto correcciones significativas en algunos valores, que quizá a valoraciones de 30-40 veces Valor de Empresa/Ventas vistos hace meses, ya estaban descontando en precio un escenario y crecimiento muy positivo para próximos años. A pesar que muchas de estas empresas han seguido creciendo de forma significativa en 2021, sus múltiplos se han contraído a cifras más razonables de 15-20x, llevando a fuertes correcciones en las cotizaciones. Solo el 29% de los valores del Nasdaq, a comienzos de 2022, están por encima de su media móvil de 200 sesiones, y el 60% de la ganancia del Nasdaq en 2021 proviene de 5 valores. Como apuntábamos hace un año, la situación en el caso de las FAAMG, era bien distinta, estamos hablando de compañías que además de crecer a doble dígito alto, tienen posiciones dominantes en los negocios en los que operan, fuertes barreras de entrada, elevados márgenes brutos y operativos, modelos de negocio ligeros que llevan a retornos sobre el capital elevados y fuerte conversión a caja libre, posición financiera muy saneada (en muchos casos caja neta), y oportunidades de crecimiento futuro, con tamaños de mercado ampliándose y nuevos verticales. Su escalabilidad y la estructura de mercado evoluciona hacia monopolios, y desde un punto de vista de valoración, siguen presentando niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (siguen cotizando a 4-5% FCF yield 22e).

Respecto a salud y consumo básico, son sectores más defensivos, con un crecimiento visible a medio largo plazo apoyado en tendencias demográficas y socio-económicas. Farmacéuticas, tecnología médica, alimentación y bebidas, cuidado personal, están presentes de forma significativa en nuestros fondos.

En conclusión, seguimos viendo oportunidades para la gestión activa y la selección de valores. Mantenemos una cartera equilibrada entre compañías de crecimiento visible y calidad, acompañadas de compañías de valor. Creemos que una cartera equilibrada entre las dos filosofías es una estrategia adecuada, especialmente en este escenario.

Respecto a la renta fija, en 2022 la clave del mercado estará en lo rápido que se desacelere la inflación y, por tanto, en la mayor o menor rapidez con la que tienen que actuar los bancos centrales en su proceso de retirada de estímulos. En este sentido, países más adelantados en la recuperación económica y con mayores presiones inflacionistas, como EEUU y Reino Unido, verán como sus bancos centrales poco a poco van subiendo sus tipos de interés. Por el contrario, en la Zona Euro, el banco central está todavía lejos de poder subir los suyos, por lo que esperamos unas curvas de tipos en Europa más o menos contenidas, con los tramos de corto plazo todavía bastante anclados y ligeras subidas en el largo plazo, esto es, un mayor empinamiento de la curva. Por tanto, favorecemos la inversión en los tramos cortos frente a los largos.

Esta subida de los tipos core justificaría cierta ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica, aunque sin movimientos agresivos, por la determinación del banco central de mantener unas condiciones de financiación favorables. Por tanto, repuses significativos de las primas de riesgo de la deuda periférica podrían constituir oportunidades de inversión.

Mientras, la deuda corporativa grado de inversión va a dejar de estar apoyada por los programas de compra en EEUU y Reino Unido, mientras que en Europa el apoyo va a ser mucho menor al que venía teniendo. Por el contrario, a su favor juega la recuperación económica y el descenso esperado en las tasas de default. Aunque las valoraciones son ajustadas vemos poco riesgo a la baja. En este caso vemos más atractivos también los plazos cortos ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto a la deuda high yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, a pesar de que las tasas de default ya se encuentran en niveles muy bajos y nos encontramos en un escenario de importantes recuperaciones de los ratings de crédito. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resilientes y con fortalezas competitivas que les permitan enfrentarse a los cambios económicos. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos legacy, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2021 en 620.018 millones de euros, cifra un 18,50% superior a la de finales de 2020, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 21.818.184, lo que supone un incremento de un 28,70%.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2021, en 317.547 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento de activos del 15,70% respecto al año 2020.
- El número de partícipes se situó en 15.845.279, con un aumento de un 25,40% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 29.247 millones de euros, que representa un 6,00% más que en 2020.
- El número de accionistas se ha situado en 362.909, un 5,20% menos que en diciembre de 2020.

ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de gestión
Ejercicio 2021

Uso de instrumentos financieros por la sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y política de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su folleto.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2021

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

La Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2021.

Adicionalmente, dada la actividad de la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2021 distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1.993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

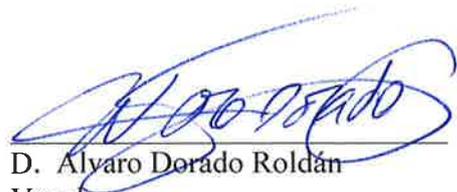
El presente ejemplar de las Cuentas Anuales, así como el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2021, son los formulados conforme al acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de **ARBITRAGE CAPITAL, SICAV, S.A.** reunido con fecha 15 de marzo de 2022 identificada mediante la firma de los Sres. Consejeros que constan en el presente documento, al objeto de dar cumplimiento a lo establecido por el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital.



D. Antonio Fernández Vera
Presidente



D.ª Rosa María Pérez Díaz
Vocal Secretario



D. Alvaro Dorado Roldán
Vocal